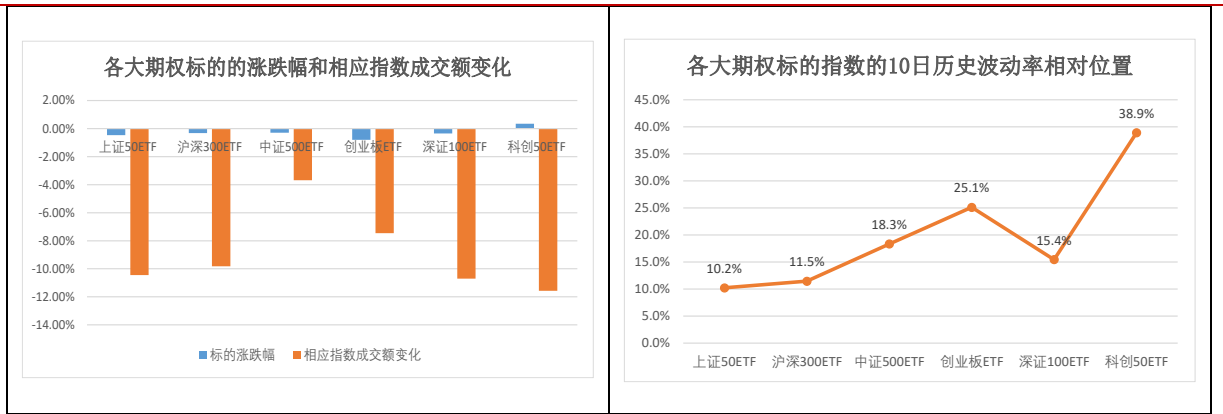


【2 月 24 日期权全市场数据的可视化概览】

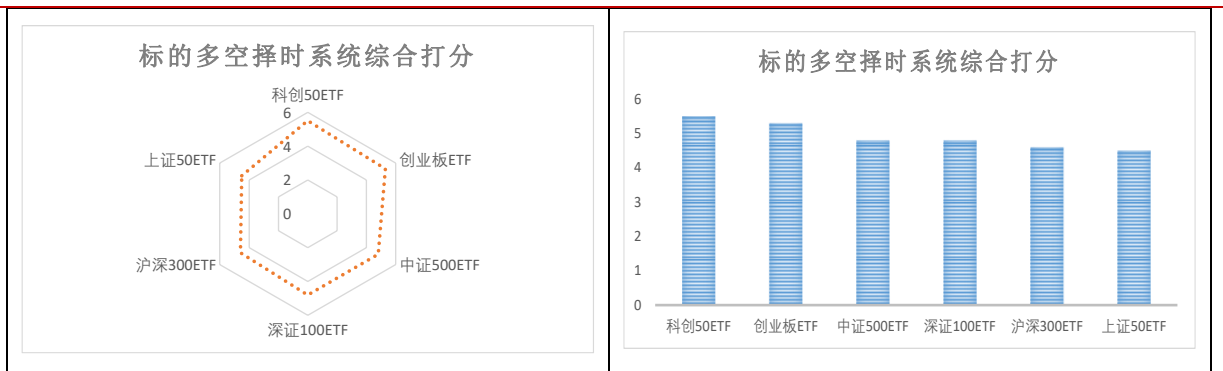
图 1. 各大标的的期权的重要数据可视化概览



数据来源：东莞证券研究所，wind

由下图 2 可知，根据多空择时系统综合打分得到，所有标的的多空信号为：谨慎看多。

图 2. 多空择时系统综合打分结果



数据来源：东莞证券研究所，wind

表 1. 基于标的的多空判断结果推荐期权策略类型

期权标的	标的多空综合判断结果	牛市价差策略	熊市价差策略	买入宽跨式策略	卖出宽跨式策略	买入偏实值期权策略	买入偏虚值期权策略	卖出远月深虚期权策略

本报告的风险等级为高风险。

特别提示：由于期权价格波动较大，变化速度快，风险较大，敬请投资者控制风险。期权有风险，投资需谨慎。

请务必阅读末页声明。

上证 50ETF	谨慎看多	可选	可选	可选	否	可选	可选	可选
沪深 300ETF	谨慎看多	可选	可选	可选	否	可选	可选	可选
中证 500ETF	谨慎看多	可选	可选	可选	否	可选	可选	可选
创业板 ETF	谨慎看多	可选	可选	可选	否	可选	可选	可选
深证 100ETF	谨慎看多	可选	可选	可选	否	可选	可选	可选
科创 50ETF	谨慎看多	可选	可选	可选	否	可选	可选	可选

数据来源：东莞证券研究所，wind

【期权实战操作建议】

一、激进型策略：

暂无。

二、稳健型策略：

暂无。

三、套保对冲策略：

构建 ETF 现货与看跌期权的保险策略，等量对冲比例 10000:1，即买入 10000 份沪深 300ETF 现货（510300），同时买入 1 张深度实值的看跌期权合约 300ETF 沽 6 月 4200（10008293）。

【期权实战策略绩效跟踪】

表 2. 期权策略 1 绩效跟踪

持仓结构	1. 21 日开盘价	2. 14 日收盘价
沪深 300ETF 购 3 月 4000 合约 (10007969)	0. 1118	0. 1090
单边浮动盈亏 (1 张)		-28
组合收益率 (按 3 成仓位计算)		-0. 83%

数据来源：东莞证券研究所，wind

表 3. 期权策略 2 绩效跟踪

持仓结构	1. 21 日开盘价	2. 12 日收盘价
沪深 300ETF 购 3 月 3800 合约 (10007620)	0. 208	0. 2571
单边浮动盈亏 (1 张)		491
组合收益率 (按 3 成仓位计算)		7. 87%

数据来源：东莞证券研究所，wind

表 4. 期权策略 3 绩效跟踪

持仓结构	11. 15 日开盘价	2. 24 日收盘价
沪深 300ETF 现货 (510300)	4. 114	4. 0620
单边浮动盈亏 (10000 份)		-520. 00
买入 300ETF 沽 6 月 4200 (10008293)	0. 3268	0. 2280
单边浮动盈亏 (1 张)		-988
组合浮动盈亏 (元)		-1508
组合收益率 (相对账户初始建仓资金)		-3. 40%

数据来源：东莞证券研究所，wind

【期权标的的多空择时系统的详细介绍】

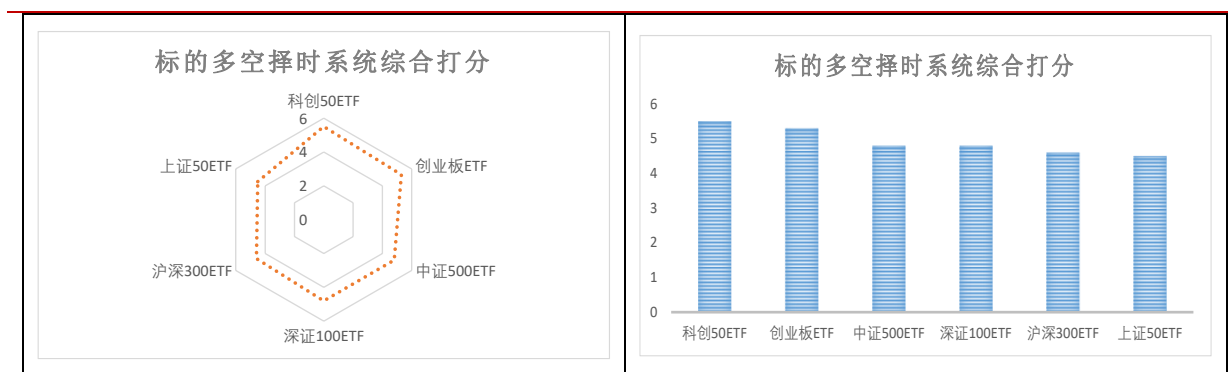
期权标的的多空择时系统是基于对市场五大核心维度进行的综合量化打分得到。这五大维度包括标的的技术面、期权持仓量、期权波动率、市场流动性与资金面、市场情绪面。每个维度又涉及短期、中期、长期、微观、中观、宏观的一种或多种数据。整个多空择时系统的打分机制，融合了纯技术因子的量化自动打分，和宏观经济政策面的主观打分，且各因子权重跟随市场环境变化动态调整。这样既可以规避纯量化择时系统自身盲区所导致的错误判断或交易，也可以弥补宏观择时系统在时间节奏上的粗略性而导致的交易滞后或持仓回撤过大等问题。

图2显示的是标的的多空综合打分的最终结果，用雷达图和柱状图两种方式展示。需要注意的是，该系统按每一个维度[0, 6]之间打分，每个维度又具有特有的权重，最终得到每个标的的多空的综合得分，总分越高，看多信号越强烈，反之越弱。

根据标的的多空综合打分结果，将标的的多空信号状态分为：强烈看多、看多、谨慎看多、中性观望、谨慎看空、看空、强烈看空，共计7种状态。

由下图2可知，根据多空择时系统综合打分得到，所有标的的多空信号为：谨慎看多。

图2. 多空择时系统综合打分结果



数据来源：东莞证券研究所，wind

【推荐期权策略类型的详细介绍】

根据上面多空择时系统给出的标的的多空信号得分，我们推荐合适可行的各类期权策略，这些策略是目前市场上最常用、最核心的期权策略，包括了牛市价差策略、熊市价差策略、买入宽跨式策略、卖出宽跨式策略、买入偏实值期权策略、买入偏虚值期权策略、卖出远月深虚期权策略，共计 7 大类策略。这些策略适用于不同风险偏好，不同资金量，不同期权交易水平的投资者参考使用。

表 1 展示的是基于标的的多空判断结果推荐期权策略类型，对应的期权策略推荐状态，分为强烈推荐、可选、否，共计 3 种。

需要注意的是，这里给投资者推荐的是期权策略类型，对于已经入门的期权投资者，可以根据相应的期权策略类型自行选择具体的期权合约进行建仓。而对于初级的期权学者，进一步提供了具体的“期权实战操作建议”，以及“期权实战策略绩效跟踪”，以帮助初学期权者接地气地快速入门。

表 1. 基于标的的多空判断结果推荐期权策略类型

期权标的	标的的多空 综合判断 结果	牛市 价差 策略	熊市价 差策略	买入宽跨 式策略	卖出宽跨 式策略	买入偏实 值期权策 略	买入偏虚 值期权策 略	卖出远月 深虚期权 策略
上证 50ETF	谨慎看多	可选	可选	可选	否	可选	可选	可选
沪深 300ETF	谨慎看多	可选	可选	可选	否	可选	可选	可选
中证 500ETF	谨慎看多	可选	可选	可选	否	可选	可选	可选
创业板 ETF	谨慎看多	可选	可选	可选	否	可选	可选	可选
深证 100ETF	谨慎看多	可选	可选	可选	否	可选	可选	可选
科创 50ETF	谨慎看多	可选	可选	可选	否	可选	可选	可选

数据来源：东莞证券研究所，wind

【期权市场微观数据分析】

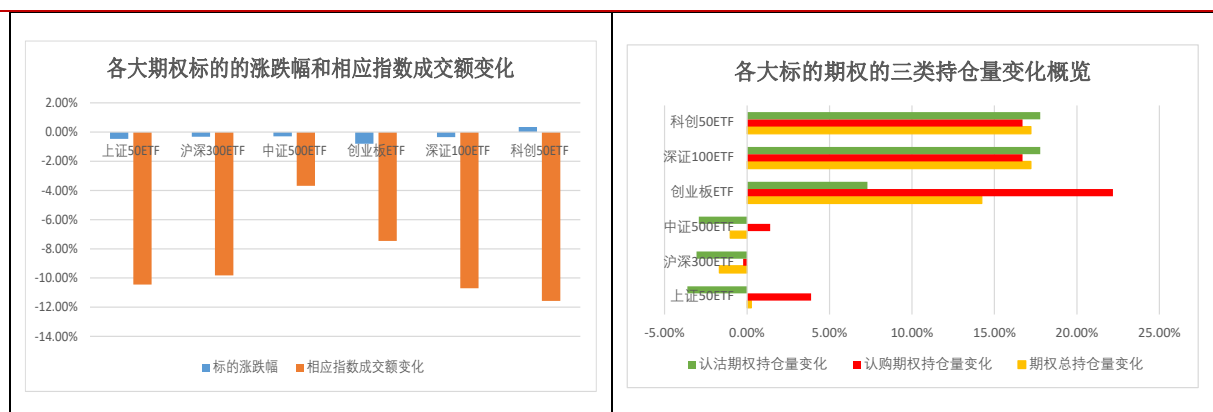
1. 期权全市场微观数据总览

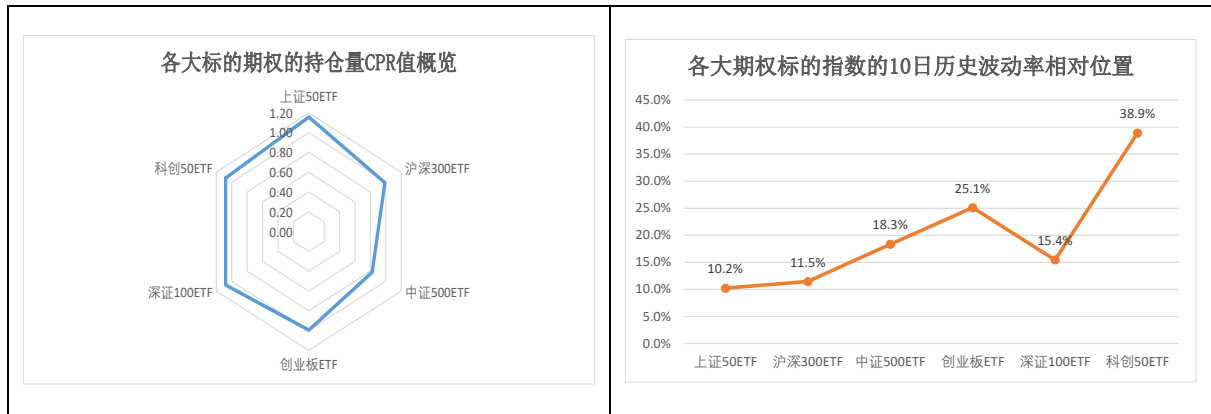
表 5. 期权市场重要数据最新值概览

期权标的	标的现价	标的涨跌幅	相应指数成交额变化	期权总持仓量变化	认购期权持仓量变化	认沽期权持仓量变化	期权持仓量 CPR 值 (1/PCR)	标的指数 10 日波动率
上证 50ETF	2.731	-0.47%	-10.45%	0.26%	3.88%	-3.62%	1.16	10.2%
沪深 300ETF	4.062	-0.32%	-9.82%	-1.68%	-0.24%	-3.06%	0.99	11.5%
中证 500ETF	6.036	-0.30%	-3.68%	-1.02%	1.40%	-2.92%	0.82	18.3%
创业板 ETF	2.221	-0.80%	-7.46%	14.24%	22.18%	7.30%	0.99	25.1%
深证 100ETF	2.86	-0.35%	-10.69%	17.22%	16.71%	17.77%	1.08	15.4%
科创 50ETF	1.161	0.35%	-11.57%	17.22%	16.71%	17.77%	1.08	38.9%

数据来源：东莞证券研究所，wind

图 3. 各大标的的期权的重要数据可视化概览





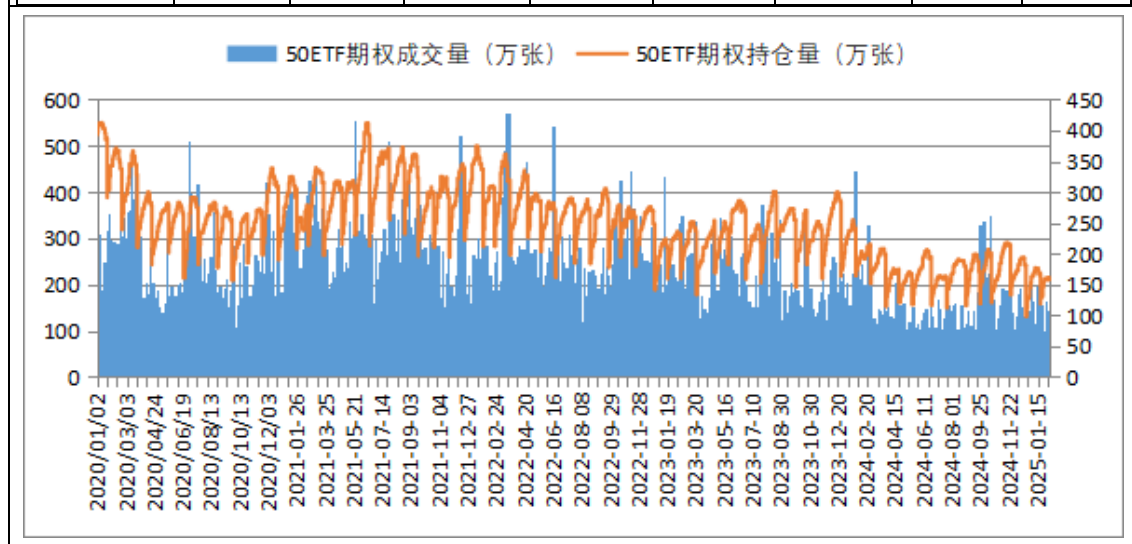
数据来源：东莞证券研究所，wind

2. 50ETF 期权市场微观数据分析

2.1 50ETF 期权成交持仓情况分析

表 6：50ETF 期权近 3 日总成交持仓情况

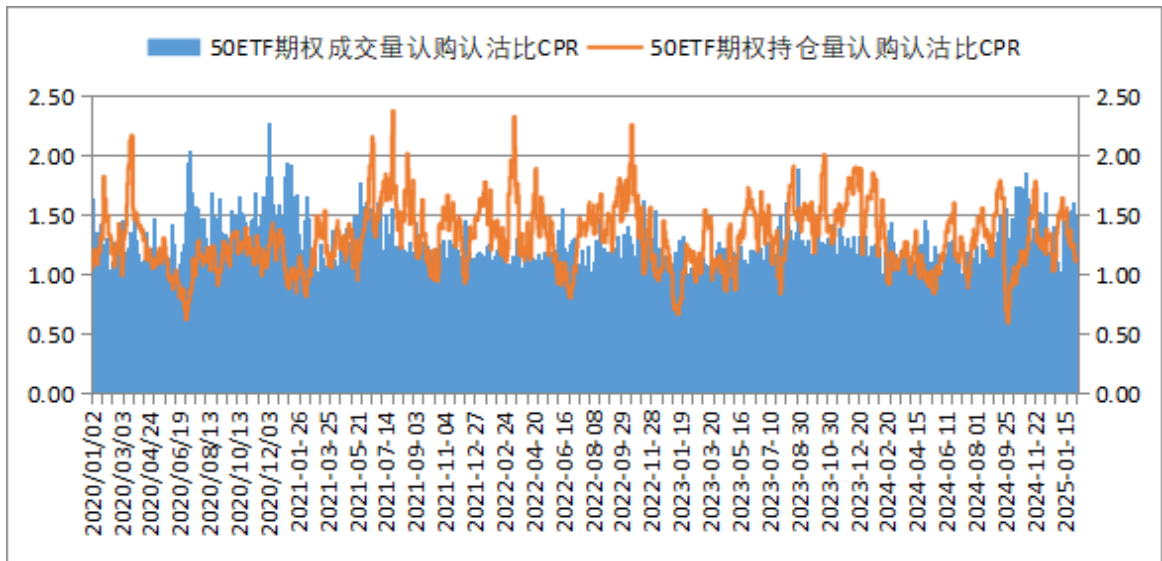
日期	期权成交量 (万张)	认购成交量 (万张)	认沽成交量 (万张)	期权持仓量 (万张)	认购持仓量 (万张)	认沽持仓量 (万张)	期权成交量变化	期权持仓量变化
2025-02-20	89.4	49.6	39.8	161.3	86.4	74.9	-12.7%	0.7%
2025-02-21	164.6	101.3	63.3	162.6	84.2	78.4	84.1%	0.8%
2025-02-24	108.0	64.3	43.7	163.0	87.5	75.6	-34.4%	0.3%



资料来源：东莞证券研究所，wind 数据

表 7：50ETF 期权近 3 日认购与认沽成交持仓和 CPR 变化情况

日期	认购期权成交量变化	认沽期权成交量变化	认购持仓量变化	认沽持仓量变化	期权成交量认购认沽比 CPR	期权持仓量认购认沽比 CPR	成交量 CPR 变化	持仓量 CPR 变化	期权持仓量认购认沽比 PCR
2025/02/20	-14.4%	-10.6%	3.6%	-2.4%	1.25	1.15	-4.3%	6.2%	0.87
2025/02/21	104.2%	59.1%	-2.6%	4.7%	1.60	1.07	28.3%	-7.0%	0.93
2025/02/24	-36.6%	-30.9%	3.9%	-3.6%	1.47	1.16	-8.3%	7.8%	0.86



资料来源：东莞证券研究所，wind 数据

值得注意的是，根据历史数据统计，当期权持仓量 CPR 值处于其历史 10%分位数以下时，标的大概率将冲高回落或滞涨震荡，此时首先要止盈平仓认购买方，并可能有机会买入认沽做下跌行情；反之，当处于 90%分位数以上时，标的大概率将触底反弹或止跌震荡，此时首先要止盈平仓认沽买方，并可能有机会买入认购做反弹行情。（下面的表 8 是 50ETF 期权持仓量 CPR 历史各分位数参考值）

参考案例：

（1）2020 年 3 月 23 号，50ETF 期权持仓量 CPR 升至 2.17，处于 CPR 历史 90%分位数以上（或对应 PCR 降至 0.46, 处于 PCR 历史 10%分位数以下），次日标的 50ETF 见底大反弹；

（2）2020 年 7 月 6 号，50ETF 期权持仓量 CPR 降至 0.62，处于 CPR 历史 10%分位数以下（或对应 PCR 升至 1.61, 处于 PCR 历史 90%分位数以上），次日标的 50ETF 见顶大回调。

表 8：50ETF 期权持仓量 CPR 和 PCR 各分位数取值（用于判断标的价格顶部或底部转折点）

CPR 分位数	5%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	95%
CPR 对应值	0.86	0.94	1.05	1.12	1.18	1.24	1.32	1.41	1.50	1.67	1.87

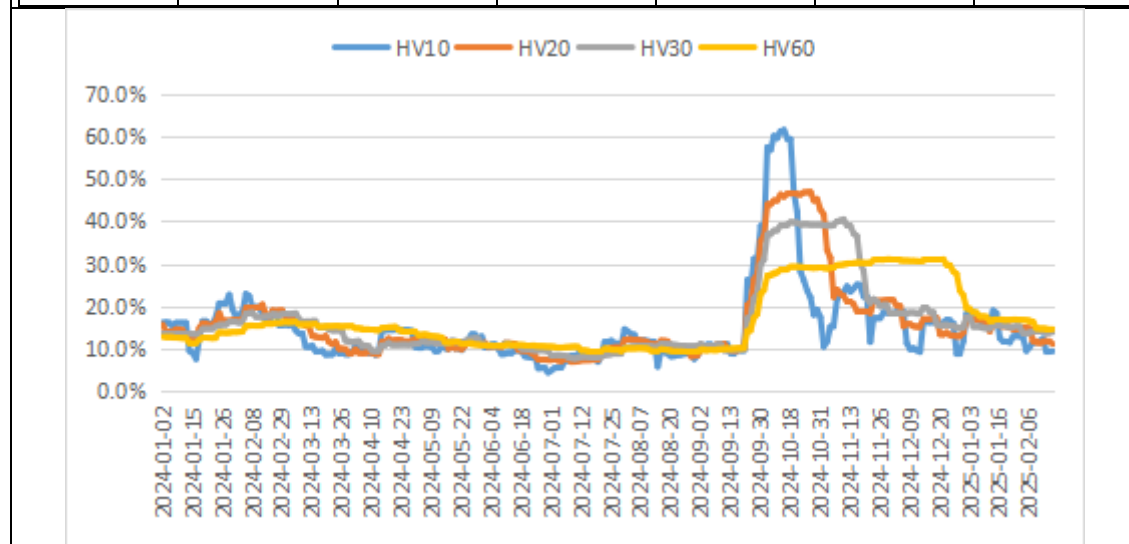
PCR 分位数	95%	90%	80%	70%	60%	50%	40%	30%	20%	10%	5%
PCR 对应值	1.17	1.07	0.96	0.89	0.85	0.80	0.76	0.71	0.67	0.60	0.53

资料来源：东莞证券研究所，wind 数据

2.2 50ETF 期权波动率分析

表 9：50ETF 近 3 日历史波动率情况

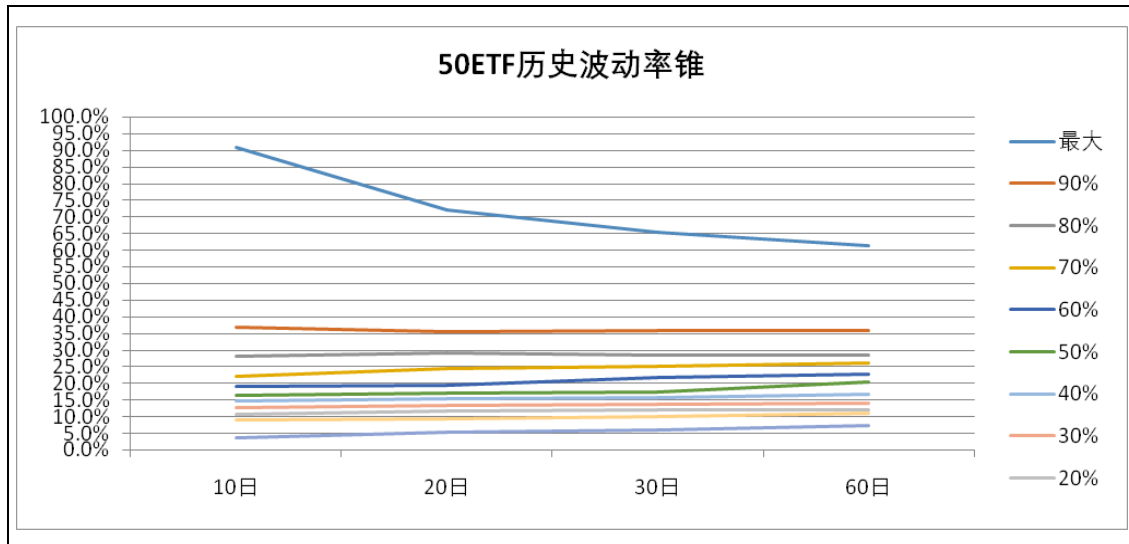
日期	10 日历史波动率	20 日历史波动率	30 日历史波动率	60 日历史波动率	10 日历史波动率变化	20 日历史波动率变化
2025-02-20	9.3%	9.9%	13.5%	14.3%	12.0%	2.1%
2025-02-21	9.9%	10.5%	11.2%	14.6%	6.5%	6.1%
2025-02-24	10.2%	10.7%	10.9%	14.6%	3.0%	1.9%



资料来源：东莞证券研究所，wind 数据

表 10：50ETF 历史波动率锥（用于判断当前历史波动率大小所处历史位置）

N 日历史波动率 \ 各分位数值	最大	90%	80%	70%	60%	50%	40%	30%	20%	10%	最小
10	90.8%	37.0%	28.0%	22.0%	19.0%	16.5%	14.6%	12.6%	10.6%	8.9%	3.7%
20	71.9%	35.4%	29.1%	24.4%	19.5%	16.9%	15.3%	13.3%	11.6%	9.3%	5.2%
30	65.4%	35.8%	28.6%	25.0%	21.6%	17.3%	15.6%	13.7%	12.1%	10.0%	6.1%
60	61.5%	35.8%	28.5%	26.2%	22.8%	20.4%	16.8%	13.8%	12.0%	11.1%	7.3%



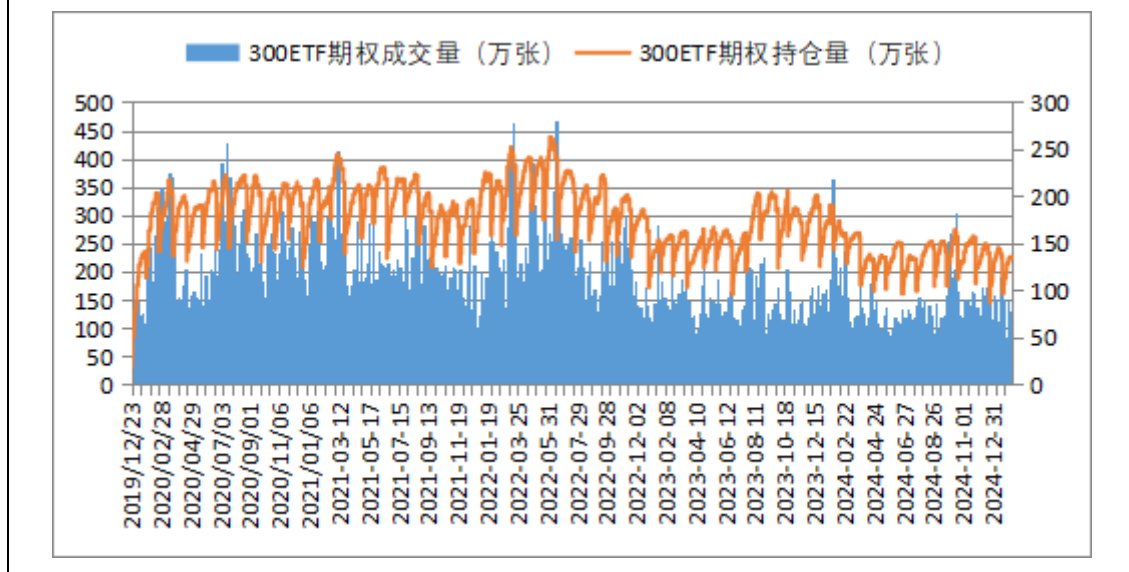
资料来源：东莞证券研究所，wind 数据

3. 300ETF 期权市场微观数据分析

3.1 300ETF 期权成交持仓情况分析

表 11：300ETF 期权近 3 日总成交持仓情况

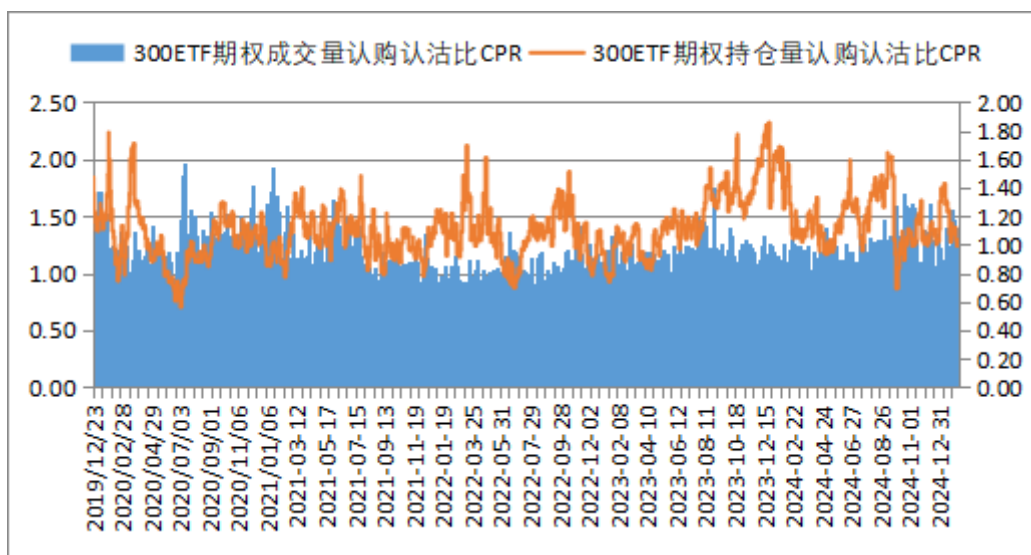
日期	期权 成交量 (万张)	认购 成交量 (万张)	认沽 成交量 (万张)	期权 持仓量 (万张)	认购 持仓量 (万张)	认沽 持仓量 (万张)	期权成 交量变 化	期权持 仓量变 化
2025-02-20	88.2	45.9	42.3	133.5	68.0	65.4	-21.2%	-0.6%
2025-02-21	135.0	77.2	57.8	132.7	65.0	67.7	53.0%	-0.6%
2025-02-24	97.7	55.5	42.1	130.5	64.8	65.6	-27.7%	-1.7%



资料来源：东莞证券研究所，wind 数据

表 12：300ETF 期权近 3 日认购与认沽成交持仓和 CPR 变化情况

日期	认购期权成交量变化	认沽期权成交量变化	认购持仓量变化	认沽持仓量变化	期权成交量认购认沽比 CPR	期权持仓量认购认沽比 CPR	成交量 CPR 变化	持仓量 CPR 变化	期权持仓量认购认沽比 PCR
2025/02/20	-22.6%	-19.7%	1.7%	-2.8%	1.09	1.04	-3.6%	4.6%	0.96
2025/02/21	68.1%	36.6%	-4.5%	3.5%	1.34	0.96	23.0%	-7.7%	1.04
2025/02/24	-28.1%	-27.1%	-0.2%	-3.1%	1.32	0.99	-1.3%	2.9%	1.01



资料来源：东莞证券研究所，wind 数据

值得注意的是，根据历史数据统计，当期权持仓量 CPR 值处于其历史 10%分位数以下时，标的大概率将冲高回落或滞涨震荡，此时首先要止盈平仓认购买方，并可能有机会买入认沽做下跌行情；反之，当处于 90%分位数以上时，标的大概率将触底反弹或止跌震荡，此时首先要止盈平仓认沽买方，并可能有机会买入认购做反弹行情。（下面的表 14 是 300ETF 期权持仓量 CPR 历史各分位数参考值）

参考案例：

（1）2020 年 3 月 23 号，300ETF 期权持仓量 CPR 涨至 1.68，处于 CPR 历史 90%分位数以上（或对应 PCR 降至 0.6，处于 PCR 历史 10%分位数以下），次日标的 300ETF 见底大反弹；

（2）2020 年 7 月 6 号，300ETF 期权持仓量 CPR 跌至 0.56，处于历史 10%分位数以下（或对应 PCR 升至 1.79，处于 PCR 历史 90%分位数以上），次日标的 300ETF 见顶大回调。

表 13: 300ETF 期权持仓量 CPR 和 PCR 各分位数取值（用于判断标的价格顶部或底部转折点）

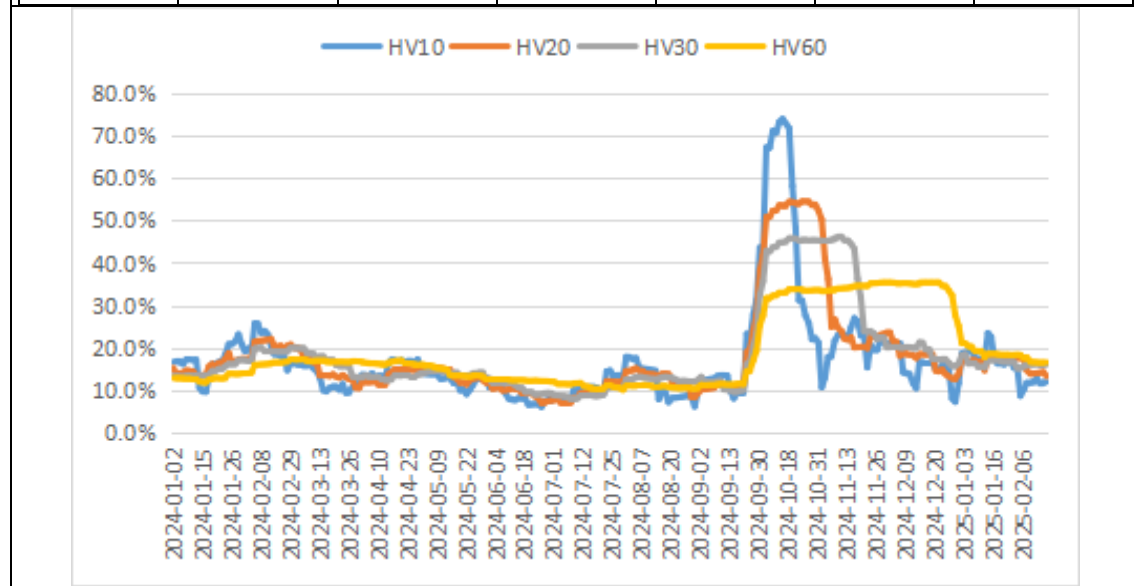
CPR 分位数	5%	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	95%
CPR 对应值	0.79	0.87	0.93	0.99	1.04	1.08	1.12	1.17	1.25	1.36	1.50
PCR 分位数	95%	90%	80%	70%	60%	50%	40%	30%	20%	10%	5%
PCR 对应值	1.26	1.15	1.07	1.01	0.96	0.93	0.89	0.85	0.80	0.74	0.66

资料来源：东莞证券研究所，wind 数据

3.2 300ETF 期权波动率分析

表 14: 300ETF 近 3 日历史波动率情况

日期	10 日历史波动率	20 日历史波动率	30 日历史波动率	60 日历史波动率	10 日历史波动率变化	20 日历史波动率变化
2025-02-20	11.3%	10.5%	15.8%	15.9%	-5.8%	-2.8%
2025-02-21	11.2%	11.2%	13.5%	16.1%	-0.9%	6.7%
2025-02-24	11.5%	11.3%	12.9%	16.1%	2.7%	0.9%

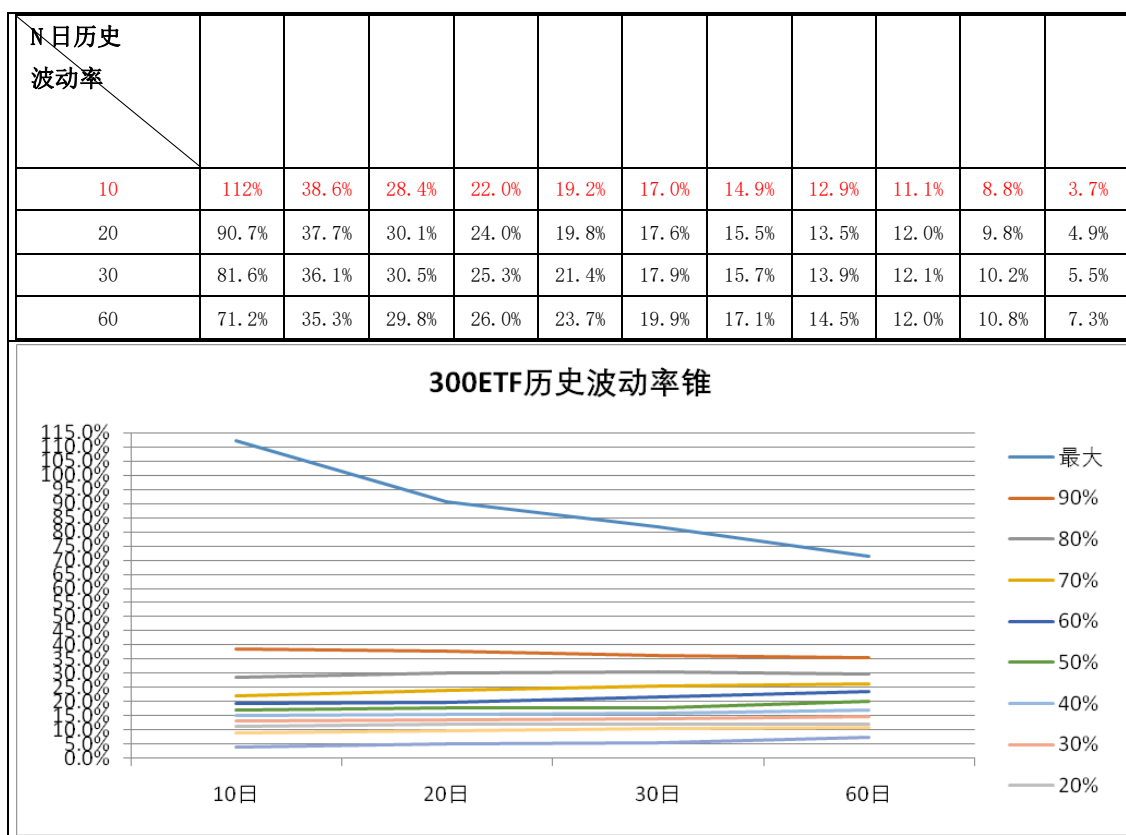


资料来源：东莞证券研究所，wind 数据

表 15: 300ETF 历史波动率锥（用于判断当前历史波动率大小所处历史位置）

各分位数值	最大	90%	80%	70%	60%	50%	40%	30%	20%	10%	最小
-------	----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	----

特别提示：由期权价格波动较大，变化速度快，风险较大，敬请投资者控制风险。期权有风险，投资需谨慎。请务必阅读末页声明。



资料来源：东莞证券研究所，wind 数据

4. 风险提示

- （1）期权属于高杠杆高风险投资品种，涨跌波动远高于股票。
- （2）期权合约有到期日，需要时刻注意到期平仓等事宜，否则有归零或被行权风险。

东莞证券宏观策略研究团队：**分析师：费小平**

SAC 执业证书编号：S0340518010002

电话：0769-22111089

邮箱：fxp@dgzq.com.cn

分析师：岳佳杰

SAC 执业证书编号：S0340518110001

电话：0769-22118627

邮箱：yuejiajie@dgzq.com.cn

分析师：尹炜祺

SAC 执业证书编号：S0340522120001

电话：0769-22118627

邮箱：yinweiqi@dgzq.com.cn

分析师：曾浩

SAC 执业证书编号：S0340523110001

电话：0769-22119276

邮箱：zenghao@dgzq.com.cn

分析师：熊越

SAC 执业证书编号：S0340524080001

电话：0769-22118627

邮箱：xiongyue@dgzq.com.cn

研究助理：叶子沛

SAC 执业证书编号：S0340123070035

电话：0769-22119276

邮箱：yezipei@dgzq.com.cn

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn

特别提示：由期权价格波动较大，变化速度快，风险较大，敬请投资者控制风险。期权有风险，投资需谨慎。请务必阅读末页声明。